

A Qualidade da Informação Contabilística Antes e Após a Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade: O Caso Português

Mário Jorge Vinagre Pinheiro

Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém
Instituto Politécnico de Santarém
mario.pinheiro@esg.ipsantarem.pt

Ilídio Tomás Lopes

Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém
Instituto Politécnico de Santarém
ilidio.lopes@esg.ipsantarem.pt

Recebido a 15 de julho de 2011; Aceite a 29 de março de 2012.

Resumo

No mercado financeiro global, existe uma diversidade contabilística o que pode constituir uma barreira à compreensão das demonstrações financeiras divulgadas. Na sequência da estratégia adotada no Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho, desde 1 de janeiro de 2005 que as sociedades cotadas são obrigadas a elaborar as suas contas consolidadas de acordo com as normas do IASB. Nem sempre os resultados empíricos evidenciam uma melhoria na qualidade decorrente da adoção das normas do IASB no caso alemão. Estudámos o caso português e não encontramos evidência de que, aplicando as normas do IASB, tenha conduzido a uma melhoria na qualidade e consequentemente na utilidade da informação contabilística divulgada. Para além disso, analisámos o efeito das reservas nas Certificações Legais das Contas com as restantes variáveis (Resultado Líquido e Capital Próprio) e encontramos evidência de que os relatórios dos auditores às contas são uma variável relevante na medida em que a existência de reservas produz efeitos na capitalização dos títulos dessa entidade.

Palavras-chave: Qualidade da informação; Reservas dos Auditores; Gestão de Resultados; Mercado de Capitais; Normas Internacionais de Contabilidade; Portugal.

Accounting Quality and Credibility before and after the adoption of the International Accounting Standards: The Portuguese Case.

Abstract

In the global financial market, there is an accounting diversity which is to be considered as an obstacle to the comprehensiveness of the disclosed financial reports. Aligned with the strategy stated in the Regulation (CE) n.º 1606/2002 of the European Parliament and the Council of July 19th, European listed companies should follow the IASB rules in order to prepare their consolidated financial reports, for the periods beginning on January 01st, 2005. The empirical results concerning the accounting quality, derived from national standard change to the IASB standards, are contradictory, especially for the German scope. Thus, a similar approach was carried out for the Portuguese listed companies. We do not have evidence of a significant improvement in the accounting quality after the adoption of the IASB standards period. However, some evidence exists relating to the improvement in the relevance of the earnings. Opposite evidence were achieved for the Equity Book Value ratio.

We also have analyzed the effect of reserves in the auditor's reports, in the variables: Earnings and Equity Book Value. Reserves in the auditor's reports seem to be statistically significant for the share's capitalization.

Keywords: Information Quality; Auditors Reserves; Earnings Management; Capital Markets; International Accounting Standards; Portugal.

1. Introdução

O Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de fevereiro transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2003/51/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de junho, também designada por Diretiva de Modernização Contabilística encontrando-se no seguimento da estratégia do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho. Este foi um marco decisivo para o futuro abandono do normativo nacional, o POC (Plano Oficial de Contabilidade), para acolher um novo sistema de contabilidade baseado nas IAS/IFRS (*International Accounting Standards/International Financial Reporting Standard*) do IASB (*International Accounting Standards Board*).

Aquele Decreto-Lei estabelece ainda no seu artigo 11.º que as entidades cujos valores mobiliários estejam a ser transacionados em mercados regulamentados devem elaborar as suas contas consolidadas de acordo com as NIC (Normas Internacionais de Contabilidade). Como principal motivação deste caminho a nível europeu, no que concerne a harmonização contabilística, é a qualidade de informação que os mercados financeiros exigem, nomeadamente o mercado norte-americano.

Marcando a última fase da aplicação da Diretiva n.º 2003/51/CE, no dia 23 de abril de 2009 foi aprovado em Conselho de Ministros o novo Sistema de Normalização Contabilística, baseado nas IFRS emanadas do IASB, não na sua forma pura mas de acordo com as normas adotadas pela UE.

Neste contexto, é importante e pertinente perceber qual o impacto na relevância das demonstrações financeiras decorrentes da aplicação das IAS/IFRS nas empresas que apresentaram as suas contas consolidadas preparadas de acordo com este normativo.

Um dos temas mais controversos do normativo do IASB é o justo valor. O facto da recente crise financeira se ter produzido num ambiente de grande adesão às normas do IASB, que se centram muito na perspectiva dos mercados financeiros, a aproximação do IASB aos Estados Unidos da América induz a que o normativo do IASB esteja mais próximo do modelo anglo-saxónico. Tal facto tem suscitado fortes críticas e suspeições sobre eventuais conspirações. Neste momento, o IASB está a rever este critério de valorimetria na consequência da

recente crise financeira. Neste ponto referimos que mais do que a qualidade da informação contabilística está em causa sobretudo a credibilidade dessa informação.

Por qualidade da informação contabilística, o conceito mais generalizado e difuso na literatura designa-se de relevância. Como referem Barth *et al.* (2001), é o nível de associação entre as variáveis contabilísticas Capitais Próprio e Resultados Líquidos com as cotações dos títulos. Sendo o nível desta associação maior reflete maior qualidade dado que uma contabilidade de maior qualidade reflete melhor o valor económico subjacente da entidade.

A credibilidade da informação contabilística tem sido colocada em causa em recentes escândalos financeiros como, por exemplo, o caso da *Enron*. Efetivamente, até no atual cenário económico e financeiro a nível mundial, esta é uma questão muito pertinente e cuja resposta tem várias implicações. O papel da Certificação Legal de Contas assume aqui uma grande importância, dado que é na mesma que encontramos uma opinião independente sobre se as mesmas se encontram ou não elaboradas de acordo com o normativo aplicável. Pode-se concluir que uma Certificação Legal de Contas sem reservas deve conferir uma maior credibilidade, do que outra com reservas. Não significa, porém, que se elimine por completo o risco das Demonstrações Financeiras estarem distorcidas na ausência de reservas, como existe evidência de falhas neste campo em empresas como foi o exemplo da *Enron*.

A adoção das IAS/IFRS, e em particular as normas de valorização dos ativos ao seu justo valor, sendo um critério baseado no mercado, deverá aproximar o valor contabilístico no balanço, isto é, os capitais próprios da empresa, ao seu valor determinado no mercado. Por outro lado, o normativo internacional limita os critérios contabilísticos à escolha, aumenta a quantidade de informação a relatar, o que deverá permitir menor margem para os gestores gerirem os resultados através de critérios contabilísticos, ou até se quisermos, o recurso à denominada contabilidade criativa.

Com a crescente internacionalização dos mercados, em especial o mercado de capitais, a utilização de diferentes normativos contabilísticos conduziu à necessidade de estudar a qualidade da informação produzida de acordo com cada um desses normativos.

A conclusão a que se chega é que na generalidade dos casos a informação de natureza contabilística produzida, de acordo com os modelos mais próximos do IASB, se mostra de qualidade superior, relativamente à informação produzida de acordo com normativos mais distantes. No caso português, o POC, que é aplicado pela generalidade das empresas, sendo Portugal um dos países do designado bloco continental.

A recente vaga de países que passaram a adotar as normas do IASB, em especial o caso da União Europeia, captou a atenção dos investigadores dado que passou a dispor-se da oportunidade de, *ceteris paribus*, analisar a qualidade da contabilidade para o mercado de capitais comparando-se os períodos de aplicação dos normativos nacionais, normalmente considerados de menor qualidade, com os períodos de aplicação do normativo do IASB, considerados de maior qualidade.

Os resultados empíricos não têm confirmado a asserção de melhoria de qualidade da informação contabilística resultante da adoção das normas do IASB. Eccher e Healey (2000) concluem, no caso da China, que as empresas que adotam as normas do IASB não apresentam melhor qualidade do que o normativo local, sendo que uma das possíveis explicações possa ser o facto de ser um mercado emergente¹.

Um caso intrigante é o da Alemanha, uma vez que é um dos países considerados extremos e fundador do modelo continental, que a literatura considera de muita baixa qualidade, e cujos resultados não são consistentes. Bartov *et al.* (2002) concluem pela maior qualidade do relato financeiro das empresas que utilizam as normas do IASB e mesmo o US GAAP do que as empresas que utilizam o normativo alemão. Hung e Subramanyan (2004) reportam não existir maior relevância, a nível do resultado e capital próprio nas empresas alemãs, nas empresas que utilizam as normas do IASB do que as que utilizam as normas alemãs. Gassen e Sellhorn (2006) reportam que identificam que os resultados apresentam melhor qualidade quando elaborados de acordo com o normativo do IASB do que as empresas que adotam o normativo alemão. Christensen *et al.* (2008) concluem pela melhoria da qualidade da informação contabilística das empresas alemãs que de forma voluntária adotaram as normas do IASB do que as empresas que produziram as suas demonstrações sob o normativo alemão.

As diferentes conclusões derivam em primeiro lugar de diferenças metodológicas utilizadas, nomeadamente ao nível das variáveis escolhidas e também do mercado de referência já que nem todos os mercados avaliam da mesma forma as ações, existindo diferenças entre a escolha do mercado alemão e o norte-americano. Já no respeitante à questão sobre a adoção voluntária ou obrigatória, o que se conclui é por ligeiras reduções entre o *spread Bid-Ask* no caso da adoção voluntária de acordo com Platikanova e Nobes (2006) e no caso da adoção obrigatória Daske *et al.* (2008) concluem que a redução do custo do capital das empresas e o aumento do valor de mercado das ações só ocorre se se tiver em consideração que os benefícios ocorrem ainda antes da data da adoção. Referem ainda que o efeito no mercado é mais pronunciado nas empresas que adotaram o normativo de forma voluntária do que aqueles que o adotaram de forma obrigatória.

1. A China em conjunto com o Brasil, Índia e Rússia fazem parte do designado grupo de países BRIC.

Por outro lado, relativamente ao mercado de capitais norte-americano onde muitas das empresas europeias procuram os capitais de que necessitam Barth *et al.* (2009, 2006) encontram evidência de que a adoção das normas do IASB apresenta uma melhor qualidade do que as reconciliações. Contudo, comparando as demonstrações preparadas de acordo com as IAS/IFRS, com as contas preparadas de acordo com o USGAAP, apesar de ter melhorado a comparabilidade, há diferenças que persistem em algumas empresas da amostra, nas dimensões de alisamento dos resultados líquidos, qualidade do acréscimo e tempestividade.

Morais e Curto (2008), já no contexto português da adoção das normas do IASB nas contas consolidadas por parte das empresas cotadas, utilizam o período de 1995-2005.

Estes autores chegam a conclusões contraditórias com as previsões, dado que por um lado com a adoção das normas do IASB reportam menos alisamento nos resultados do que no período pré-adoção das normas IASB, e por outro lado o *value relevance* diminuiu com a adoção das normas do IASB relativamente ao período de adoção do POC. Cabrita (2008) sobre a relevância conclui em sentido contrário. Podemos concluir que não existe certeza quanto à maior qualidade da informação contabilística conseguida através da mera adoção do normativo do IASB, e não é ainda claro o que sucedeu em Portugal.

Neste artigo é analisada a relevância da informação contabilística para o mercado de capitais, comparando-se os períodos compreendidos entre 2001-2004 e 2005-2008, ou seja, num período pré-adoção das IAS/IFRS (vigência do POC) e num período pós-adoção das IAS/IFRS.

Mais especificamente, os objectivos a atingir são: 1) averiguar através da análise das empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon*, se houve uma melhoria da qualidade e relevância das demonstrações financeiras, comparando os períodos de análise de relato com base nas IFRS (2005-2008), e 2) incluir na análise o problema da credibilidade da informação averiguando o efeito das reservas dos auditores nos relatórios de auditoria às contas.

Com este artigo pretende-se ultrapassar um dos principais problemas encontrados em análises anteriores, que é a falta de observações no período pós-adoção das normas internacionais de contabilidade, procurando assim analisar a relevância entre os períodos dispondo de maior período de observações o que resolve o problema de eventuais efeitos transitórios que poderiam estar presentes no primeiro ano de adoção das normas.

Pretende-se ainda colmatar o vazio existente em sede da credibilidade da informação contabilística, sendo tanto quanto sabemos os primeiros a reportar a influência das reservas nos relatórios de auditoria na avaliação que os investidores fazem dos títulos das empresas cotadas.

Os resultados obtidos no nosso estudo indicam que a informação contabilística é relevante, embora moderadamente, na avaliação feita pelos investidores. Este resultado é consistente com a assunção da existência de outras fontes de informação para além da contabilística.

Concluimos que no período em que as contas foram elaboradas de acordo com as IAS/IFRS, a relevância da informação não aumentou, o que contraria a hipótese formulada, mas que é consentâneo com alguns trabalhos empíricos realizados no mesmo contexto que o nosso, nomeadamente com o primeiro estudo que conhecemos aplicado ao caso português realizado por Morais e Curto, (2008) ainda que este último tenha só dois anos de contas expressas em IAS/IFRS e um deles (2004) derroga a nossa assunção de eficiência. Uma possível explicação é a de que fatores institucionais, tais como, o sistema financeiro, o sistema legal, a dimensão e propriedade das empresas de entre outros permaneceram, e continuam a influenciar a relevância da informação contabilística.

Apesar de não encontrarmos evidência de melhoria, existem indícios no crescimento da relevância dos Resultados Líquidos ao mesmo tempo que o oposto ocorre no que diz respeito aos Capitais Próprios.

Contribuímos para a literatura ao encontrarmos evidência de que os Resultados Líquidos reportados melhoram, os Capitais Próprios não melhoram como seria expectável e a existência de reservas na Certificação Legal de Contas é uma variável importante quando se analisam os dados contabilísticos, dado que a sua existência está positivamente correlacionada com a avaliação de mercado. Estas conclusões adicionam evidência de que não basta a mera alteração de normativo para que haja uma maior relevância da informação contabilística divulgada.

Este artigo apresenta a seguinte estrutura: a presente introdução seguida duma revisão de literatura, a metodologia adotada no estudo, os resultados e por fim as conclusões.

2. Revisão de literatura

2.1. A comparação de normativos entre países

Numa primeira fase, entre os anos de 1968 a 1973 os estudos centraram-se na relevância da informação contabilística para o mercado de capitais e ao mesmo tempo no teste à eficiência do mercado.

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram pioneiros nos estudos da informação contabilística nos mercados de capitais. Ambos os autores conduziram um estudo de acontecimentos e Ball e Brown (1968) também efetuaram um estudo

de associação, tendo estes estudos fornecido evidência de que o mercado utiliza a informação contabilística.

Após estas evidências colocou-se a questão de se saber se recorrendo a escolhas discricionárias² em matérias contabilísticas, se consegue ou não criar ilusões financeiras. Ross *et al.* (2008:391-392) referem que a resposta é uma questão empírica. As primeiras evidências empíricas apontam no sentido do mercado não reagir a mudanças nos critérios ou políticas contabilísticas (evidência de eficiência). Ball (1972) e Sunder (1975,1973), entre outros autores, confirmam que o mercado não se deixa iludir, exceto se de tais alterações resultar o aumento dos *cash flows* provocados pela proteção fiscal.

Após estes estudos iniciais, desde o início dos anos 90 do século passado até à atualidade, outros se debruçaram sobre a diversidade contabilística internacional, como Saudagaran e Meek (1997), Choi e Levich (1991), citados por Rodrigues e Guerreiro (2004:13), concluem que os efeitos da diversidade contabilística são reais e afetam quer os participantes do mercado quer as próprias transações internacionais, diminuindo a utilidade das demonstrações financeiras para utilizadores de nacionalidade diversa da das empresas em questão. Uma solução encontrada para minorar estes efeitos é a reconciliação das contas estrangeiras para o normativo local onde os títulos são transacionados, como é exemplo o mercado norte-americano.

No campo empírico, Amir *et al.* (1993) realizaram um estudo no sentido de saber se no caso do mercado de capitais norte-americano, a reconciliação das demonstrações financeiras produzidas de acordo com um normativo estrangeiro para as normas norte-americanas têm valor relevante, quer a nível global, quer a nível das suas componentes, providenciando assim a resposta à questão de se abrirem horizontes sobre a relevância de mensurações contabilísticas alternativas. As conclusões deste trabalho traduzem-se, globalmente, no facto da reconciliação entre normativos (em particular, a revalorização dos investimentos em Ativos Fixos Tangíveis e ao *Goodwill* Capitalizado³), poderem evidenciar resultados muito diferentes.

Lang *et al.* (2003), como Amir *et al.* (1993), também confirmam que, apesar das reconciliações, permanecem diferenças por explicar. Por outro lado, Leuz *et al.* (2003) aponta possíveis explicações para tal conclusão a que os autores anteriores chegam, de que factores determinantes da contabilidade dos países originários permanecem nas reconciliações, tais como práticas de gestão dos resultados líquidos.

2. Opções entre critérios de valorimetria, depreciação dos ativos, não afetam os *cash flows*, mas sim os resultados. Evidentemente que ao afetar o resultado afetará o eventual *cash flow* para os investidores no que concerne aos dividendos.

3. A norma IFRS 3 revista define o «goodwill como um ativo que representa os benefícios económicos futuros resultantes de outros ativos adquiridos numa concentração de atividades empresariais que não sejam individualmente identificados nem separadamente reconhecidos».

Joos e Lang (1994) estudam o efeito da diversidade contabilística, elegendo a UE dada a sua natureza. Os países escolhidos foram a Alemanha, o Reino Unido e a França. Na escolha destes países pesou o facto que, de acordo com a literatura, a Alemanha e o Reino Unido serem os originadores dos dois modelos primários de orientação contabilística (no caso alemão, o modelo continental e no caso do Reino Unido o modelo Anglo-Saxónico). No caso da França, pelo facto do seu modelo se situar numa zona intermédia entre os modelos seguidos pelos dois países referidos anteriormente. As conclusões deste estudo são importantes dado que evidenciam diferenças significativas nos rácios financeiros e na avaliação que o mercado de capitais faz dos dados contabilísticos. Estas diferenças, de acordo com os autores, não são explicadas por fatores macroeconómicos nem pelas composições das amostras.

Os próprios objetivos da UE (criação dum mercado comum que culminaria numa União Económica e Monetária), que remontam a 1957 com a instituição pelo tratado de Roma são *de per sí* suficientes para justificar a necessidade duma harmonização contabilística a nível da UE. Como referem Cañibano e Mora (2000), o fluxo livre e comparável de informação financeira resultante da harmonização contabilística é condição necessária para atingir o mercado comum na UE. Na nossa opinião este é um argumento de peso para a necessidade de harmonização contabilística a nível da UE.

Podemos concluir que existe necessidade de eliminar a diversidade contabilística quer a nível europeu, dado o nosso contexto, quer a nível mundial, dado o fenómeno da globalização e procura de capitais em mercados diversos dos domésticos. Na secção seguinte apresentamos o conceito de harmonização contabilística internacional.

2.2. A harmonização contabilística internacional

O esforço de harmonização contabilística a nível internacional é relativamente recente e tem por objetivo fundamental a eliminação dos problemas anteriormente enunciados (a diversidade contabilística e seus inconvenientes relacionados com a comparabilidade), visando um sistema que seja aceite a nível mundial para que as empresas locais preparem as suas demonstrações financeiras e assim melhor acedam aos mercados de capitais internacionais e simultaneamente contribuam para a sua eficiência de informação.

De acordo com Cañibano e Mora (2000), e Rodrigues e Guerreiro (2004) a estandardização implica a uniformização dos referenciais contabilísticos em todos os países que participem neste esforço. É por isso um paradigma no sentido da uniformidade global. Na prática, o que se procura é a comparabilidade global, que só pode existir quando para determinado evento ou transação, os mesmos tenham a mesma base de tratamento contabilístico. Consequentemente, as

demonstrações financeiras serão comparáveis se divulgarem de forma idêntica esses eventos. Por outro lado, as grandezas nelas inscritas devem ter subjacentes os mesmos critérios de reconhecimento e mensuração.

A comparação entre as Demonstrações Financeiras pode efetivar-se através das reconciliações ou alternativamente através da divulgação no Anexo às Demonstrações Financeiras dos pormenores que justificam as diferenças entre os normativos. No entanto, como foi já referido Lang *et al.* (2003), como Amir *et al.* (1993) e Leuz *et al.* (2003) nas reconciliações subsistem diferenças por explicar e Barth *et al.* (2009, 2006) encontra evidência de melhoria da comparabilidade decorrente da adoção das normas do IASB do que as reconciliações.

Nesta comparabilidade global o IASB tem tido um papel preponderante, tendo sido opção da UE a adoção das normas filtradas deste organismo, assim como muitos outros países a nível mundial.

2.3. O IASB e a qualidade do normativo

Um dos objetivos do IASB é a produção de normas de elevada qualidade. Contudo, o IASB não nos proporciona uma definição do que é a qualidade da informação contabilística. Na verdade, na literatura ainda não existe uma definição clara nem consensual sobre o conceito de qualidade da informação financeira. Tal não será de estranhar dada a subjetividade do próprio conceito vulgar desta palavra.

A literatura tem, contudo, seguido o paradigma da utilidade como sinónimo de qualidade da informação contabilística (Yee, (2006); Gassen e Sellhorn, (2006); Penman (2003), Cohen (2003); Schipper e Vincent (2003); Penman e Zhang (2002); Eccher e Healey (2000)). Este critério está em conformidade com a definição do IASB. Referindo Tua Pereda (2000), citado por Rodrigues e Guerreiro (2004:68-69), que o avanço da harmonização contabilística empreendido pelo IASB envolveu o retrocesso dos modelos patrimonialistas que visam a proteção dos credores e modelos de base fiscal para modelos baseados no paradigma da utilidade, cujo objetivo último é a produção de informação útil para a tomada de decisões.

Por qualidade da informação contabilística, é entendido o conceito mais generalizado e difuso na literatura de relevância. Admitindo a hipótese de que o mercado é eficiente na forma semi-forte, a cotação de mercado das ações incorpora toda a informação disponível que os investidores utilizaram para avaliar o valor da mesma.

Atendendo ao paradigma da utilidade, se a informação contabilística produzida e divulgada pelas empresas for útil para a tomada de decisões por parte dos investidores, há-de estar incorporada no valor que o investidor determina,

resultando assim uma associação (ou maior associação) entre a cotação e variáveis contabilísticas contidas nos documentos.

Consequentemente, como referem Barth *et al.* (2001), o nível de associação entre as variáveis contabilísticas Capitais Próprios e Resultados Líquidos com as cotações é maior, dado que uma contabilidade de melhor qualidade reflete melhor o valor económico subjacente da entidade.

Esta assunção deriva de três características de alta qualidade:

1. Das normas contabilísticas requererem o reconhecimento de valores que representem fidedignamente o valor económico subjacente da entidade;
2. Do facto da contabilidade com qualidade superior ser menos sujeita à discricção oportunística das escolhas contabilísticas;
3. Ao facto da contabilidade com qualidade superior é menos sujeita a erros na estimação do acréscimo.

De forma consistente com estas três características de elevada qualidade, a literatura tem vindo a sugerir que a maior qualidade dos está associada a mais relevância. Assim, esperamos que as contas elaboradas de acordo com normas do IASB exibam maior valor relevante de resultados líquidos e capitais próprios do que exibiam aquando da sua elaboração de acordo com o POC.

2.4. Medidas de qualidade da informação contabilística

Não obstante a inexistência duma definição clara do que é a qualidade da informação contabilística, se é que poderia existir, vários estudos têm adotado a perspectiva da utilidade na perspectiva do mercado de capitais e utilizado várias medidas que se consideram proxies de qualidade da informação contabilística. Neste artigo utilizamos o *Value Relevance*, e qualidade dos resultados como métricas de qualidade.

2.4.1. Value Relevance

Amir *et al.* (1993) foram os primeiros autores a utilizarem a expressão “*value relevance*” com o significado do grau de precisão com que os dados contabilísticos refletem a informação contabilística utilizada pelos investidores. As variáveis mais comuns são os resultados líquidos, o valor contabilístico dos capitais próprios (cada um individualmente ou os dois em conjunto).

A generalidade da literatura recente utiliza as duas variáveis em conjunto, o que é consistente com a noção de eficiência informativa. Não obstante, existem algumas exceções como o caso de Ferreira (2008) em que são apresentadas

outras combinações, Keener (2011), de entre outros autores que utilizam só uma ou as duas em separado. É claro que o balanço compreende o resultado líquido do exercício, mas não o explica, sendo essa uma função desempenhada pela demonstração dos resultados, que para além de o calcular também informa da sua composição. Acrescem as justificações dadas por Collins *et al.* (1999) que defendem o modelo composto pelas variáveis resultado líquido do exercício e o valor contabilístico dos capitais próprios, em detrimento de modelos de simples capitalização de resultados. Argumentam estes autores que esta composição (com as duas variáveis contabilísticas) elimina algumas anomalias encontradas nos casos de empresas que apresentam uma certa frequência de prejuízos. Para além disso argumentam ainda que:

1. A inclusão do capital próprio contabilístico funciona como controlo de níveis de escala;
2. É uma proxy dos resultados futuros esperados (como o modelo de Ohlson, 1995);
3. É uma proxy do valor de abandono no caso das empresas pouco lucrativas.

Seguimos Morais e Curto (2008), Ferreira (2008), Barth *et al.* (2008), Lang *et al.* (2003, 2006). A medida de qualidade é o R^2 ajustado da seguinte regressão:

$$\text{Cotação}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Capacção}_{it} + \beta_2 \text{RL_acção}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Sendo:

Cotação – cotação da ação i observada após seis meses do final do período t;

Capacção – valor do capital próprio por ação i no final período t;

RL_Ação – valor do resultado líquido por ação i no final período t;

ε_{it} – termo residual i no final período t

2.4.2 Qualidade dos resultados

Os resultados líquidos das empresas são uma variável importante para os investidores.

Penman e Zhang (2002) definem a qualidade de resultados se os mesmos forem bons indicadores dos resultados futuros. Segundo estes autores, um investidor compra fluxos de caixa futuros, pelo que os resultados reportados terão qualidade se os mesmos forem um bom indicador de resultados no futuro.

Cohen (2003) refere que a qualidade do relato financeiro dos resultados pode

ser analisada de acordo com várias perspectivas: persistência dos resultados, previsibilidade do desempenho futuro, variabilidade dos resultados, a relação entre resultados/*cash-flow*/acréscimos e diferimentos. Para este autor, o foco é dado na precisão com que os dados contábilísticos representam o valor intrínseco da empresa. Mais especificamente define que os resultados são de elevada qualidade se estiverem fortemente associados a futuros *cash flows* operacionais.

Yee (2006) define a qualidade dos resultados em dois sentidos: primeiro como um atributo fundamental e em segundo lugar como um atributo do relato financeiro. Os resultados fundamentais correspondem à medida com que os resultados contábilísticos capturam a capacidade da empresa para efetuar futuros pagamentos de dividendos. Por outro lado, refere o autor, os resultados reportados são um sinal imperfeito dos resultados fundamentais que as empresas anunciam. A qualidade dos resultados refere-se à rapidez e precisão com que os resultados relatados revelam os resultados fundamentais. Consequentemente, quanto maior a qualidade dos resultados líquidos, mais rapidamente e de forma mais precisa os resultados reportados transmitem choques ao valor presente dos dividendos esperados.

Tal como Morais e Curto, 2008; Barth *et al.*, 2006 e Leuz *et al.*, 2003, utilizamos a dispersão do resultado líquido dividido pelo total do ativo como uma primeira medida de gestão de resultados.

Define-se a variabilidade da variação do resultado líquido escalada pelo total do ativo entre o período t e $t-1$ de acordo com a seguinte expressão (Morais e Curto, 2008):

$$VAR(RL / TA) = \frac{RL_t}{TA_t} - \frac{RL_{t-1}}{TA_{t-1}} \quad (2)$$

Associa-se uma maior variância com um menor nível de alisamento de resultados, que será uma evidência de maior qualidade pela limitação de alisar resultados utilizando por exemplo os acréscimos e diferimentos, conforme Morais e Curto (2008), Barth *et al.* (2006), Cohen (2003), sendo por isso expectável uma maior variabilidade no valor dos Resultados Líquidos.

As variáveis RL/TA são os valores do Resultado Líquido obtido da demonstração dos resultados e o Total do Ativo retirado do balanço. No corte (pré e pós-adoção) as variações foram calculadas de forma a manterem consistência, isto é, nos comparativos no ano de 2005 com 2004 foram tomados em conta não os valores de 2004 em POC, mas os valores reexpressos de acordo com as NIC.

A segunda medida utilizada é a variabilidade do resultado líquido relativamente aos fluxos de caixa operacionais. A métrica é idêntica à anterior, só que neste caso concreto relacionando as variáveis Resultado Líquido/*Cash Flow*, dada pela seguinte expressão (Morais e Curto, 2008):

$$\frac{RL}{CFO} = \frac{RL_t - RL_{t-1}}{CFO_t - CFO_{t-1}} \quad (3)$$

A variável RL é o resultado líquido retirado da demonstração dos resultados. A variável CFO são os fluxos de caixa operacionais.

Com esta medida controlamos o resultado obtido pela expressão (2). Como referem Barth *et al.* (2006) em empresas com *Cash Flows* mais voláteis tipicamente os Resultados Líquidos são também mais voláteis. Se suceder o inverso pode ser indiciário de gestão dos resultados líquidos decorrente do regime do acréscimo na determinação do resultado líquido existindo componentes do mesmo que não implicam fluxos de caixa tais como por exemplo as depreciações, as imparidades e gastos a reconhecer ou acrescidos.

Na linha do que foi anteriormente referido, definimos no nosso estudo a variável CFO como os fluxos de caixa operacionais. Estes fluxos de caixa operacionais são os fluxos de caixa operacionais divulgados na Demonstração dos Fluxos de Caixa. Ao fluxo de caixa operacional procedemos à correção desse valor pela inclusão dos juros (pagos/recebidos) que surjam como não operacionais (atividades de investimento e financiamento) e a inclusão dos subsídios ao investimento.

Foi decidida a inclusão dos subsídios uma vez que existem componentes da demonstração dos resultados relacionados com este tipo de operações cujo valor não corresponde necessariamente ao *cash flow* do ano, sendo portanto componentes do acréscimo, dado que o seu reconhecimento como rendimento é feito gradualmente ao longo do tempo, o mesmo não se podendo garantir quanto ao *cash flow* gerado.

Esta definição é consistente com a de Ross *et al.* (2008:211-213), na aproximação *Bottom-Up*. Esta definição parte do Resultado Líquido da Demonstração de Resultados e a nossa parte da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

A terceira medida utilizada foi a correlação entre o acréscimo e o *cash flow* operacional (Morais e Curto, 2008). Na sequência do que se tem vindo a descrever definimos a variável acréscimo (ACC) como a diferença entre o Resultado Líquido e o *Cash Flow* Operacional, a que corresponderá o efeito do acréscimo. Nesta métrica é determinado o coeficiente de correlação de Spearman entre as variáveis ACC e CFO. Estas duas variáveis são divididas pelo total do ativo.

Em quarto lugar testamos se as empresas efetuam gestão de pequenos resultados

positivos (Morais e Curto, 2008; Barth *et al.*, 2006; Leuz *et al.*, 2003). Para a medição de gestão de pequenos resultados positivos utilizaremos o modelo de regressão logística como segue:

$$\begin{aligned} \text{POST}(0,1) = & \beta_0 + \beta_1 \text{DIM}_{it} + \beta_2 \text{Varv.neg}_{it} + \beta_3 \text{EISSUE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{DISSUE}_{it} \\ & + \beta_6 \text{TURN}_{it} + \beta_7 \text{CFOTA}_{it} + \beta_8 \text{SPOS}_{it} + \epsilon_{it} \quad (4) \end{aligned}$$

A métrica de gestão de pequenos resultados positivos é o coeficiente β_8 . As variáveis são assim definidas conforme se indica na tabela 1:

Tabela 1 | **Definição das variáveis para a regressão logística**

POST	Assume o valor 1 se as contas estão elaboradas de acordo com o normativo do IASB e 0 no caso contrário	
DIM	Logaritmo natural da cotação observada no último dia útil seis meses após o exercício económico.	$\ln \text{Cotação}_t$
Varv.neg	Variação percentual do volume de negócios entre t e t-1 (Vendas+Prestações de Serviços), tendo todas as variações em 2005 relativamente ao ano de 2004 sido calculada com os valores de 2004 reexpressos de acordo com as NIC	$\frac{VN_t - VN_{t-1}}{VN_t} \times 100$
EISSUE	Variação percentual no n.º de acções entre t e t-1	$\frac{QtAcções_t - QtAcções_{t-1}}{QtAcções_t} \times 100$
LEV	Passivo total em t dividido pelo activo total em t	$\frac{Passivo_t}{Activo_t}$
DISSUE	Variação percentual do passivo total entre t e t-1	$\frac{Passivo_t - Passivo_{t-1}}{Passivo_t}$
TURN	Volume de negócios em t dividido pelo activo total em t	$\frac{VN_t}{Activo_t}$
CFOTA	Fluxos de caixa operacionais em t divididos pelo activo total em t	$\frac{CFO_t}{Activo_t}$
SPOS	Variável que assume o valor 1 se o resultado líquido em t dividido pelo Activo em t estiver compreendido entre 0 e 0,01, como utilizou Lang, et. al. (2003, 2006), Barth et al. (2006) e Moraes e Curto (2008).	

Por último testamos a tempestividade do reconhecimento de grandes perdas (Morais e Curto, 2008; Barth *et al.*, 2006 e Lang *et al.*, 2006, 2003). Para a medição da tempestividade do reconhecimento das perdas, utilizaremos o modelo de regressão logística como segue:

$$\begin{aligned} \text{POST}(0,1) = & \beta_0 + \beta_1 \text{DIM}_{it} + \beta_2 \text{Varv.neg}_{it} + \beta_3 \text{EISSUE}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{DISSUE}_{it} \\ & + \beta_6 \text{TURN}_{it} + \beta_7 \text{CFOTA}_{it} + \beta_8 \text{SPOS}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

As variáveis são idênticas à regressão (5) exceto a variável LNEG que tem significado idêntico à variável SPOS, sendo agora um indicador que assume o valor 1 se o resultado líquido escalado pelo total do ativo for menor do que -0,20.

3. Estudo Empírico

3.1 – O universo e a amostra

O universo estatístico da nossa investigação é as sociedades portuguesas sujeitas ao POC com ações cotadas em bolsa no mercado de cotações oficiais da *Euronext Lisboa*, que nos termos dos artigos 11.º e 12.º do Decreto-Lei n.º 35/2005 de 17 de fevereiro passaram a elaborar as suas contas consolidadas de acordo com as NIC adotadas nos termos do art.º 3.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho, a partir do exercício que se iniciou no ano de 2005.

Os dados utilizados são de natureza secundários. As contas das empresas cotadas foram recolhidas no sistema de difusão de informação da CMVM e as cotações no Clube de Investidores e Infobolsa.

Não estão incluídos bancos e outras instituições financeiras, seguradoras e sociedades estrangeiras. A razão para a exclusão destes tipos de sociedades reside no facto de não estarem sujeitas ao POC. No caso dos bancos e outras instituições financeiras e das seguradoras, estão sujeitos a normas específicas de contabilidade, sendo o regulador, no setor bancário, o Banco de Portugal, e no setor segurador o Instituto de Seguros de Portugal. No caso das sociedades estrangeiras elas serão sujeitas aos normativos locais, os quais são aceites em Portugal para efeitos de divulgação de informação contabilística a que as sociedades cotadas estão obrigadas.

Tendo ficado definido o universo estatístico de partida, foi necessário definir e aplicar critérios de seleção de elementos desse universo, em função dos dados observados em cada um dos oito anos em análise. Este período de oito anos corresponde ao período de quatro anos antes da adoção das NIC e ao período de quatro anos após a adoção.

Os critérios adotados foram os seguintes:

- Seleção das empresas para as quais estavam disponíveis as informações

- contabilísticas e bolsistas em cada um dos anos;
- Seleção das empresas cujo exercício económico seja o ano civil;
- Seleção das empresas com Capitais Próprios Positivos.

Decorrente do primeiro critério, foram excluídas duas empresas. O segundo critério foi necessário para o estabelecimento do momento de observação das variáveis. Da aplicação deste critério resultou a exclusão de duas empresas. Relativamente ao terceiro critério enunciado, a justificação prende-se com o facto de que os modelos a utilizar não prevêem este tipo de situação, isto é, da falência técnica. Como refere Ferreira (2008), seria por isso necessário proceder a adaptações dos modelos que extravasam o âmbito da nossa investigação. No apêndice I apresentamos a classificação das empresas por grupo económico, mercado, tipo de ações, negociação e compartimento. No apêndice II apresentamos as empresas excluídas da amostra e o motivo da exclusão.

Da aplicação destes três critérios de selecção adotados resulta a seguinte dimensão das amostras com que se trabalhou, como se sintetiza na tabela 2.

Tabela 2 | **Frações amostrais**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
População	43	42	41	40	42	41	39	43
Seleccionadas para a amostra								
Número de empresas	41	41	41	38	38	39	37	35
Percentagem do total da população	95%	98%	100%	95%	90%	95%	95%	81%
Não seleccionadas para a amostra								
Número de empresas	2	1	0	2	4	2	2	8
Percentagem do total da população	5%	2%	0%	5%	10%	5%	5%	19%

Para as regressões os dados foram dispostos em cortes seccionais anuais, para as variâncias foram colocados em painel, um relativo ao período pré-adoção e outro relativo ao período pós-adoção e para as regressões logísticas os dados em painel relativamente a todo o período.

3.2 – Hipóteses

O objetivo deste estudo é comparar a qualidade da informação contabilística divulgada no mercado de capitais pelas empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* no período de aplicação do POC e no período de aplicação das NIC.

De acordo com a literatura que nos serviu de referência, formulámos assim as questões de investigação:

- 1) A informação contabilística é relevante para os participantes do mercado de capitais?
- 2) A informação contabilística elaborada de acordo com o normativo do IASB é mais relevante do que a informação produzida de acordo com o POC?
- 3) A certificação legal de contas contribui para a explicação da avaliação do mercado?

Estas questões traduzem-se nas seguintes hipóteses:

H_1 : A informação contabilística é relevante para a avaliação do valor de mercado da empresa.

H_2 : A informação contabilística produzida de acordo com as normas do IASB tem maior qualidade do que a informação produzida de acordo com o POC.

H_3 : A existência de reservas nas contas é uma variável relevante para a avaliação de mercado da empresa.

As grandes opções metodológicas tomadas para testar as hipóteses formuladas, passam pela adoção da metodologia do estudo de associação, procurando assim medir a associação de variáveis contabilísticas com a cotação de mercado das ações. Assumimos ainda a hipótese da eficiência do mercado na forma semi-forte.

Decorrente da assunção da hipótese da eficiência do mercado na forma semi-forte, justificamos a hipótese H_1 , uma vez que a informação contabilística é apenas parte da informação disponível para o mercado, prevendo-se que a mesma seja utilizada. Esta hipótese fundamenta-se com os estudos de Morais e Curto (2008), Ferreira (2008), Barth *et al.* (2008), Lang *et al.* (2003,2006) e Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) de entre outros.

Testada e confirmada a hipótese H_1 passamos à hipótese H_2 para testar se da aplicação do novo normativo do IASB, assumindo que é de maior qualidade, resulta em informação produzida que é mais relevante do que a anteriormente produzida de acordo com o POC, assumindo que este normativo é de menos qualidade do que o do IASB.

Como referimos anteriormente, no contexto da adoção por parte de muitos países do normativo do IASB, de alguns escândalos financeiros tornando-se público a existência de fraudes contabilísticas e ainda algumas ideias sobre a eventual relação entre a recente crise financeira e a alteração de normativos nacionais para o do IASB de muitos países destacando-se o grupo de países pertencentes à União Europeia, tornou atual o problema da credibilidade da informação contabilística. Esta hipótese fundamenta-se com os estudos de Morais e Curto (2008), Ferreira (2008), Barth *et al.* (2008), Lang *et al.* (2003,2006)

Como referem Healey e Palepu (2001) tenta-se credibilizar a informação divulgada através dos reguladores do mercado, entidades normalizadoras da contabilidade, auditores e ainda de outros participantes do mercado. Na nossa investigação destacamos o papel dos auditores, mais precisamente da Certificação Legal das Contas efectuada pelos Revisores Oficiais de Contas.

Esta é uma área a nível nacional (e a nível internacional) que carece de investigação referido por Ferreira⁴ (2008:347). Concordamos com esta crítica e sugestão, dado que num qualquer manual de finanças é sempre referida a importância da fonte de informação serem contas auditadas, e decorrente de H_1 e da própria hipótese da hipótese da eficiência do mercado na forma semi-forte. Portanto, se é informação divulgada deve incorporar o preço da avaliação de mercado.

Meek e Thomas (2004) referem igualmente a necessidade de incluir a certificação legal de contas dado existirem evidências contraditórias de que os mercados reagem negativamente às opiniões qualificadas. No contexto americano existem problemas para estudar este fenómeno, dado que por um lado, contrariamente ao caso português, a certificação legal de contas não é divulgada em conjunto com as demonstrações financeiras, mas de forma separada tanto no tempo como no espaço.

Para além disso, referem os autores que no caso norte-americano não existem reservas derivadas da violação do normativo contabilístico e consequentemente perante este facto não se pode estudar o impacto da existência de reservas. Referem ainda os autores que as empresas norte-americanas não estão dispostas a violar o normativo perante a presença da notificação dum auditor que irá emitir uma opinião qualificada. Sublinham ainda que é óbvio que as empresas norte-americanas violam o normativo, bastando lembrar o caso *Enron* e *Worldcom*.

Na nossa amostra, as contas são sujeitas a fiscalização, existindo o Relatório e parecer do Conselho Fiscal, a Certificação Legal das Contas pelo Revisor Oficial de Contas e ainda o relatório do auditor externo.

Para testar se o mercado considera relevante as reservas dos auditores à equação (1) adicionamos a variável dummy CLC_{it} a que corresponde o relatório de certificação legal de contas (0 se relatório sem reservas; 1 se com reservas). Assim poderemos medir se a certificação legal de contas tem ou não influência na avaliação de mercado, vindo então a expressão assim:

$$Cotação_{it} = \beta_0 + \beta_1 Capacção_{it} + \beta_2 RL_acção_{it} + \alpha CLC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

4. Este autor estudou com profundidade os modelos de avaliação de empresas e utilidade da informação contabilística no caso português.

As variáveis dos modelos acima descritos são assim definidas na tabela 3:

Tabela 3 | **Definição das variáveis da regressão**

$Cotação_{it}$	Cotação de fecho das ações ordinárias medida no último dia de negociação do sexto mês após o final do ano civil
$Capacção_{it}$	Valor do capital próprio (excluindo interesses minoritários) dividido pelo n.º de ações representativas do Capital, observado no balanço em 31/12/t.
$RL_Acção_{it}$	Resultado Líquido do exercício observado em 31/12/t dividido pelo n.º de ações representativas do Capital
CLC_{it}	Variável <i>Dummy</i> que corresponde ao tipo de relatório de certificação legal de contas (0 se relatório for não tiver reservas; 1 se tiver reservas) do período t.
D_{it}	Termo residual i no período t.

4. Resultados

4.1. Estatísticas descritivas

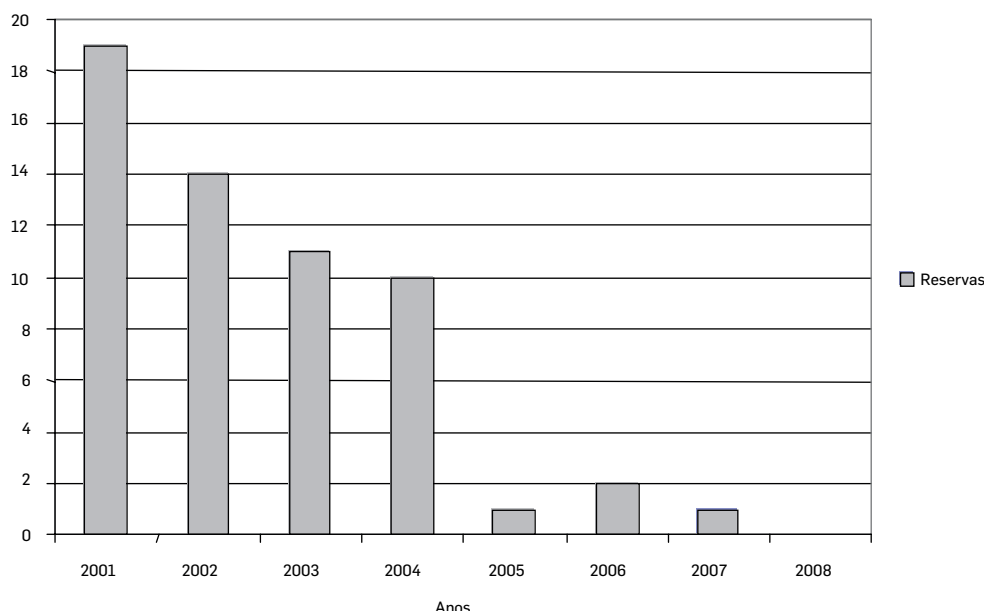
De forma a melhor conhecermos as variáveis analisamos as estatísticas descritivas que apresentamos de seguida. As estatísticas descritivas para o período pré-adoção, ano a ano, e período pós-adoção, ano a ano, utilizadas na regressão (6), estão sumariadas nos apêndices III e IV. O conjunto agregado para os períodos pré e pós-adoção agregadas utilizadas nas regressões (4), (5) e (6) e nas medidas (2) e (3) e na correlação entre o ACC (acrécimo) e o *Cash Flow* Operacional estão sumariados nos apêndices V e VI respetivamente.

Comparando a média das variáveis entre 2001 a 2004 (apêndice III) com o período 2005-2008 (Apêndice IV) observamos que, em média, as empresas apresentam uma cotação que vem a decrescer durante o período pré-adoção passando a crescer no período pós-adoção.

O Capital Próprio por Ação, em média, não sofre grandes flutuações durante todo o período (2001 a 2008). A variação do Resultado Líquido escalado pelo Total do Ativo apresenta, em média, uma maior variabilidade no período pré-adoção. O resultado líquido por ação, em média, decresce durante o período pré-adoção e crescente no período pós-adoção e apresentam sinal negativo em 2001 e 2008. Estes dados são consistentes com os dados dos apêndices V e VI que mostra os dados agregados em ambos os períodos.

O gráfico 1 mostra evolução das reservas nas contas consolidadas da nossa amostra.

Gráfico 1 | Evolução das reservas nas Certificações Legais de Contas



O gráfico 1 mostra a evolução do número de reservas nos relatórios de auditoria. Podemos concluir que ao longo do período em análise as reservas têm vindo a decrescer e em 2008 não há reservas nas contas das nossas amostras.

Analisando o gráfico, podemos concluir pela melhoria do cumprimento dos normativos aplicáveis durante o período em análise. Daqui não podemos, e nem foi objeto de análise estabelecer relações entre os normativos contabilísticos e existência ou não de reservas, muito menos evidenciar as razões da sua inclusão. Não existe neste período facto relevante que explique a redução das reservas nas contas. O alargamento do período temporal para anos anteriores a 2001, permitiria evidenciar que a redução do número de reservas nas contas é um comportamento que se tem verificado, cuja possível explicação sejam os esforços desenvolvidos para que as contas anuais não sejam acompanhadas por reservas na Certificação Legal de Contas, isto se as nossas expectativas se confirmarem, caso contrário poderá revelar-se indiferente.

4.2. Value Relevance

Sintetizamos os resultados nas tabelas 6 e 7, de acordo com os períodos pré e pós-adopção. Para melhor aferir a relevância adotamos a escala de classificação para o R^2 ajustado de Ferreira (2008:330), que encontramos na tabela 4.

Tabela 4 | Classificação do grau de relevância

Nível de Escala	Qualificação ($P \leq 5\%$)
0% - 1%	Muito Baixo
2% - 15%	Baixo
16% - 49%	Moderado
50% - 81%	Elevado
82% - 100%	Muito Elevado

Fonte: Ferreira (2008:330)

Tabela 5 | Resultados dos modelos ajustados no período pré-adoção

t	n	R ² Ajust.	P-Value	Interseção		Capacção		Relacção		CLC	
				Coef. (a _{1t})	p-value	Coef. (b _{1t})	p-value	Coef. (b _{2t})	p-value	Coef. (b _{3t})	p-value
2001	39	0,394	0,000	2,072	0,005	0,605	0,000	0,423	0,411	-1,705	0,038
2002	39	0,327	0,001	1,967	0,001	0,425	0,001	0,581	0,291	-0,760	0,244
2003	36	0,425	0,000	1,514	0,000	0,602	0,000	-0,041	0,881	-1,373	0,023
2004	36	0,499	0,000	1,625	0,001	0,719	0,000	0,658	0,058	-1,658	0,012

Tabela 6 | Resultados dos modelos ajustados no período pós-adoção

t	n	R ² Ajust.	P-Value	Interseção		Capacção		Relacção		CLC	
				Coef. (a _{1t})	p-value	Coef. (b _{1t})	p-value	Coef. (b _{2t})	p-value	Coef. (b _{3t})	p-value
2005	34	0,213	0,009	1,549	0,017	0,603	0,004	1,261	0,043	-	-
2006	37	0,343	0,001	1,949	0,003	0,782	0,001	0,726	0,083	-1,274	0,438
2007	34	0,708	0,000	1,263	0,029	1,001	0,000	6,701	0,000	-	-
2008	34	0,304	0,001	1,938	0,003	0,824	0,000	2,193	0,003	-	-

De acordo com a tabela de classificação número 4 a relevância dos elementos contabilísticos é moderada, sendo quase elevada no ano de 2004, e é elevada no ano de 2007. Com estes dados não confirmamos a hipótese de que com a adoção das IAS/IFRS a relevância dos elementos contabilísticos aumenta. Estes resultados sugerem que contrariamente às predições da literatura em que o balanço apresenta uma maior atenção por parte dos investidores em consequência da adoção do justo valor no período pós-adoção. A atenção centra-se com maior incidência nos resultados.

Estes resultados não diferem muito dos resultados apresentados na introdução acerca da Alemanha. Bartov *et al.* (2002), Gassen e Sellhorn (2006) que estudaram a relevância dos resultados líquidos. No nosso caso, o coeficiente da variável é maior no período pós-adoção. Hung e Subramanyan (2004) não reportam alterações nas variáveis Resultados Líquidos e Capitais Próprios.

No caso português Morais e Curto (2008) reportam um maior valor do R^2 no período pré-adoção, e maiores coeficientes nas variáveis Capital Próprio e Resultado Líquido. No período pós-adoção o R^2 é menor e os coeficientes das variáveis Capital Próprio e Resultados Líquidos baixaram significativamente não tendo o Resultado Líquido significância estatística. A diferença destes para diferença poderá ser para o facto dos períodos das amostras, uma vez que na amostra destes autores o período pré-adoção é de 1995 a 2004 e o período pós-adoção é 2004 a 2005, portanto com maior número de anos de vigência do POC e só dois anos de vigência das normas do IASB, um dos quais reexpresso.

Já no respeitante a Cabrita (2008), o período é menor (2002 a 2007) e aplicando a nossa escala de classificação apresentada na Tabela 4, o R^2 apesar do mesmo ser cerca de 5% superior no período pós-adoção mas continuaria a ser uma relevância moderada.

Se retirássemos a variável CLC, as anteriores conclusões até agora apresentadas seriam as mesmas.

No que concerne aos relatórios modificados os resultados mostram que a Certificação Legal de Contas é uma variável estatisticamente significativa nos anos de 2001, 2003 e 2004 para um nível de significância de 5%. O coeficiente apresenta o sinal conforme esperado, isto é, negativo. Fica assim demonstrado que na presença de um relatório com uma opinião qualificada os investidores reagem a este facto e ajustam para baixo o valor das cotações. O ano de 2004 é o ano cujo impacto é maior, dado que conforme se pode verificar, a constante passa a negativa (embora pouco). É o caso das empresas que tiveram uma opinião qualificada nos seus relatórios de auditoria (CLC).

4.3 – Gestão de resultados

Para comparar a variabilidade dos resultados líquidos escalados pelo total do ativo nos períodos pré-adoção e pós-adoção, utilizamos o teste-F, que apresentamos na tabela 7.

Tabela 7 | **Teste F variabilidade dos resultados líquidos**

Teste F:VAR RL/TA		
	Pré-adoção	Pós adoção
Média	-0,0018	-0,0152
Variância	0,0162	0,0060
Observações	163	159
gl	162	158
F	2,6885	
P(F<=f) uni-caudal	0,0000	
F crítico uni-caudal	1,2984	

Estes resultados mostram que no período pós-adoção a variância é significativamente menor do que no período pré-adoção, o que contraria o previsto. Os resultados apresentados por Moraes e Curto (2008) apontam também no sentido contrário, isto é, as empresas no período pós-adoção exibiam uma maior variância. Esta variabilidade pode, no entanto, ser determinada pela variabilidade dos *Cash Flows* Operacionais.

De forma a testar se essa variabilidade é originada pela variabilidade dos *Cash Flows* Operacionais, comparámos o rácio da variação dos Resultados Líquidos com a variação dos *Cash Flows* Operacionais que apresentamos na Tabela 8:

Tabela 8 | Teste F variabilidade dos resultados líquidos e *cash flow*

Teste F:VAR RL/VAR CFO		
	Pré-adoção	Pós adoção
Média	0,09164	-0,82998
Variância	20,24093	49,60689
Observações	163	159
gl	162	158
F	0,4080	
P(F<=f) uni-caudal	0,0000	
F crítico uni-caudal	0,7706	

A tabela 8 mostra que a variância é estatisticamente mais significativa no período pós-adoção do que no período pré-adoção. Estes resultados divergem dos encontrados por Moraes e Curto (2008). Estes resultados sugerem que os resultados são mais alisados no período pós-adoção, o que indicia uma maior variabilidade dos resultados líquidos determinados de acordo com o POC. Também vimos que na literatura estes resultados podem revelar uma melhoria na qualidade de resultados. Os testes seguintes complementarão e ajudarão a compreender melhor estes resultados.

Para a análise da correlação entre o acréscimo e o *cash flow* operacional, testamos em primeiro lugar a normalidade das variáveis, através do teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov apresentados nas tabelas 9 e 10.

Tabela 9 | **Teste de Kolmogorov-Smirnov (pré-adoção)**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ACC/TA	CFO/TA
	N	163	163
	Mean	-0,053	0,047
Normal Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0,095	0,095
	Absolute	0,131	0,132
Most Extreme Differences	Positive	0,127	0,080
	Negative	-0,131	-0,132
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,679	1,683
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,007	0,007

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabela 10 | **Teste de Kolmogorov-Smirnov (pós-adoção)**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ACC/TA	CFO/TA
	N	159	159
	Mean	-0,041	0,048
Normal Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0,075	0,070
	Absolute	0,106	0,081
Most Extreme Differences	Positive	0,090	0,064
	Negative	-0,106	-0,081
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,331	1,022
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,058	0,247

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Como podemos verificar pela tabela 10, no período pós-adoção essa assunção é violada para todos os níveis de significância com que normalmente se trabalha (1%, 5% e 10%) e para os casos do *cash flow* escalado pelo total do ativo e do acréscimo escalado pelo total do ativo. Só para o nível de significância de 10% essa assunção seria estatisticamente válida. Como o objetivo era testar a significância estatística da correlação observada entre os períodos, era necessário que as variáveis apresentassem uma distribuição normal.

Recorremos então ao teste não paramétrico do coeficiente de correlação de Spearman, cujos resultados são apresentados na tabela 11.

Tabela 11 | Coeficiente de correlação de Spearman entre cash flow e o acréscimo

Correlations					
		Pré-Adopção		Pós-Adopção	
		CFO/TA	ACC/TA	ACC/TA	CFO/TA
Spearman's rho	CFO/TA	Correlation Coefficient	1	-.615**	1
		Sig. (2-tailed)	.	0	0
		N	163	159	159
	ACC/TA	Correlation Coefficient	-.615**	1	-.566**
		Sig. (2-tailed)	0	.	0
		N	163	159	159

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Podemos verificar que a correlação é negativa em ambos os períodos, tal como esperado. A correlação entre os *cash-flows* e o acréscimo (diferença entre o resultado líquido e o *cash-flow* operacional) é de -0.615 no período pré-adoção e no período pós-adoção o coeficiente é -0.566, o que sugere uma melhoria na qualidade.

Os dados anteriores parecem sugerir que há uma melhoria no que concerne aos resultados, apontando no sentido do ganho de qualidade se dever ao acréscimo, que é melhor estimado de acordo com as IAS/IFRS do que com o normativo POC. Aqueles resultados são consistentes com os descritos por Lang *et al.* (2006, 2003), Barth *et al.* (2006), que referem que a diferença na variabilidade dos resultados escalados pelo total do ativo, não sendo originada pelas variações nos *cash flows*, deve ser causada pelo efeito do acréscimo, cuja correlação com os *cash flows* é, como vimos, menos negativa com a adoção das IAS/IFRS.

Desconhecemos testes estatísticos para a diferença de variâncias, mas pelos valores apresentados, os mesmos apresentam uma grande dispersão.

Procedemos ao teste de gestão de pequenos resultados positivos recorrendo à regressão logística, cujos principais resultados mostramos de seguida na tabela 12.

Tabela 12 | Resultados da regressão logística SPOS

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	441,691 ^a	,014	,019

a. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DIM	,091	,125	,524	1	,469	1,095
	EISSUE	,053	,052	1,049	1	,306	1,054
	Varv.neg	,258	,379	,462	1	,497	1,294
	LEV	-,008	,013	,420	1	,517	,992
	DISSUE	-,014	,136	,011	1	,918	,986
	Turn	-,355	,264	1,811	1	,178	,701
	CFOTA	,270	1,403	,037	1	,847	1,310
	Constant	,142	,276	,265	1	,607	1,153

a. Variable(s) entered on step 1: DIM, EISSUE, Varv.neg, LEV, DISSUE, Turn, CFOTA.

No que respeita à deteção de gestão de pequenos resultados positivos, como se viu nas estatísticas descritivas, o indicador SPOS nunca assumiu o valor 1. Não é assim de estranhar que essa variável não surja na equação, pelo que não avançamos mais detalhes de análise desta medida. O resultado sugere, no entanto, que não se deteta qualquer evidência de gestão de pequenos resultados positivos. Estes resultados são consentâneos com Morais e Curto (2008).

No que concerne ao teste para aferir a tempestividade do reconhecimento de grandes perdas apresentamos na tabela 13.

Tabela 13 | **Resultados do modelo de regressão logística LNEG**

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	441,183 ^a	,016	,021

a. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DIM	,092	,125	,539	1	,463	1,096
	EISSUE	,050	,052	,926	1	,336	1,051
	Varv.neg	,217	,383	,322	1	,571	1,242
	LEV	-,011	,013	,648	1	,421	,989
	DISSUE	-,008	,136	,004	1	,950	,992
	Turn	-,346	,265	1,713	1	,191	,707
	CFOTA	-,202	1,559	,017	1	,897	,817
	LNEG	-,608	,867	,491	1	,483	,545
	Constant	,184	,283	,426	1	,514	1,203

a. Variable(s) entered on step 1: DIM, EISSUE, Varv.neg, LEV, DISSUE, Turn, CFOTA, LNEG.

A análise da gestão de grandes resultados negativos, LNEG, mostra-nos que a variável já entra na equação, pois o coeficiente é negativo tal como previsto. Contudo, não tem significância estatística, pelo que não se revela útil a análise desta medida.

Não encontramos por isso qualquer evidência do reconhecimento de grandes perdas. Os resultados obtidos são mais uma vez, consentâneos com os resultados apresentados por Morais e Curto (2008), cuja diferença é o período das observações, de 1995 a 2005 no caso de Morais e Curto (2008) e no presente estudo de 2001 a 2008.

5 – Conclusões

Esta investigação sobre a qualidade da informação contabilística partiu do princípio de que as demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as normas do IASB são de maior qualidade do que as produzidas de acordo com os normativos locais dos países continentais, ao qual Portugal pertence.

Com base na literatura existente sobre a qualidade da informação contabilística centrada no mercado de capitais, procurámos obter resposta para as questões inicialmente formuladas, relativamente ao caso português, nomeadamente saber se a informação contabilística é relevante para os mercados de capitais português, se após a adoção das normas do IASB a relevância é maior e, por último, se a certificação legal das contas feita pelos Revisores Oficiais de Contas é uma variável importante na avaliação que os investidores efetuam.

Contribuímos para a literatura ao encontrarmos evidência de que globalmente não podemos concluir pelo aumento da relevância da informação contabilística com a adoção das normas do IASB. Os Resultados Líquidos reportados melhoram, os Capitais Próprios não melhoram como seria expectável e a existência de reservas na Certificação Legal de Contas é uma variável importante quando se analisam os dados contabilísticos, dado que a sua existência está positivamente correlacionada com a avaliação de mercado. Estas conclusões adicionam evidência de que não basta a mera alteração de normativo para que haja uma maior relevância da informação contabilística divulgada e que a existência de reservas na Certificação Legal de Contas é também uma informação que é tida em conta pelo mercado.

Os resultados evidenciam que a informação contabilística é relevante para os participantes do mercado. Para todo o período em análise podemos concluir que a relevância da informação contabilística é moderada de acordo com a escala de classificação adotada. Estes resultados são consentâneos com a existência de outras fontes de informação que os investidores utilizam para a tomada de decisões.

Como referimos para a questão anterior, de acordo com a classificação adotada, nos dois períodos a relevância da informação contabilística é moderada, não existindo, por isso, evidência forte de que tenha existido um aumento da relevância da mesma após a adoção do normativo do IASB. Estas conclusões são consentâneas com Morais e Curto (2008).

Os resultados rejeitam a possível explicação de Morais e Curto (2008), de que o período de análise que foi utilizado poderia ser um período de transição, uma vez que o período utilizado teve como finalidade controlar este efeito. Uma possível justificação para estes resultados pode ser o argumento de Ball (2006, 1995) de que os mercados permanecem locais e por isso as razões específicas de cada país que conduziu aos normativos locais existentes exercem a sua influência ainda que se produzam estas alterações de normativos de referência.

Outra possível explicação pode ser o argumento de Daske *et al.* (2008, 2007) de que os efeitos da adoção das IAS/IFRS só surtem efeitos reais se existirem mecanismos de *enforcement* que garantam a correta aplicação do normativo. Para a questão formulada acerca das reservas dos auditores nos relatórios de certificação da informação contabilística, a qual já tem sido colocada na literatura, mas não localizámos estudos que procurassem a resposta para esta questão. De acordo com a teoria da eficiência do mercado de capitais, a existência duma reserva às contas da empresa sendo à partida uma má notícia, teria reflexo negativo na avaliação que os investidores fazem da entidade objeto de investimento.

Os resultados mostram que as reservas às contas são uma variável importante e relevante para os investidores, ajustando estes, de forma negativa a avaliação que fazem do valor das empresas em que nos respetivos relatórios existem reservas. Estes resultados podem ajudar à explicação de alterações verificadas na relevância da informação contabilística utilizada pelos investidores num contexto em que tais diferenças não sejam atribuíveis a eventuais alterações relevantes de normativos contabilísticos, pois em períodos em que as empresas tenham propensão para a não aplicação correta dos normativos devem conter reservas, por tal facto, nos seus relatórios de auditoria e os investidores reagem às mesmas. A inclusão desta variável pode explicar estas diferenças.

Em resumo podemos afirmar que no caso português não concluímos que a adoção das normas do IASB tenha conduzido a uma melhoria de qualidade da informação contabilística. Em sede da relevância dessa informação concluímos que nos casos em que os auditores colocam reservas nos relatórios de auditoria os investidores reagem a estas reservas sendo uma variável que contribui para a determinação do preço de mercado.

Qualquer trabalho de investigação está sujeito a limitações pelo que sintetizamos de seguida os principais aspetos que se nos apresentam relevantes neste domínio. A escolha de seguir a literatura que elege último dia de negociação no

período após seis meses o final do ano civil pode constituir uma séria limitação, como refere Ferreira (2008).

Nesta opção pesou o facto de que, para além da necessidade de garantir que as contas do ano estivessem disponíveis aos utentes, que garantisse que os relatórios de auditoria estivessem igualmente disponíveis. Não podemos assim garantir que as cotações das ações na data escolhida estejam isentas de novas expectativas criadas pelos investidores relativamente ao ano em que as mesmas foram divulgadas. Não podemos igualmente garantir que as cotações estejam isentas de reações dos investidores às contas trimestrais que possam ter chegado a público ainda antes das contas anuais (relativas ao ano transato), ou de qualquer outro anúncio relevante em torno daquelas datas, embora o período temporal que escolhemos possa atenuar esta limitação.

A definição de *cash flow* operacional adotada assenta na definição subjacente à demonstração dos fluxos de caixa. Na revisão de literatura não detetámos nenhum caso em que tenha sido seguida esta definição, mas antes construída a partir da Demonstração de Resultados. Na nossa opção pesou o facto da demonstração dos fluxos de caixa ser uma demonstração financeira que é também divulgada em conjunto com o balanço, demonstração dos resultados e respetivo anexo. Assumimos que esta demonstração é igualmente relevante e utilizada pelos investidores, embora não tenhamos testado variáveis daquela demonstração. Dado o contexto e abrangência da nossa investigação não podemos, por isso, garantir a utilidade daquela variável na forma como foi definida.

Analisámos a variabilidade do Resultado Líquido e *Cash-Flow* operacional tendo optado pela não utilização da variável Dividendos na análise de variabilidade dos Dividendos face à variabilidade dos Resultados Líquidos e dos *Cash-Flows* operacionais.

Uma grande assunção por nós efetuada é a da eficiência do mercado de capitais. A recente crise económica e financeira desafia fortemente este pressuposto. No período pós-adoção das NIC, se admitirmos que houve inicialmente um período de transição como referem Moraes e Curto (2008), o facto de neste período ter surgido a atual crise não nos permite afastar definitivamente a hipótese anteriormente colocada. Acresce o facto de que, tal como referimos na revisão da literatura, as dificuldades nos mercados financeiros surgiram após a UE, entre outros países, ter adotado as NIC e existir alguma discussão da relação entre o normativo e a crise. Note-se que estava no epicentro do debate a utilização do critério do justo valor. Tal como referido ao longo do trabalho o IASB está a trabalhar em conjunto com o FASB no estudo de eventuais relações, que ao confirmar-se a sua existência, afeta o nosso estudo.

Os estudos neste domínio em outros países são numerosos e existem ainda poucos em Portugal, existindo um vasto campo para investigar. Os nossos resultados foram influenciados pelas opções por nós tomadas e sujeitos às limitações que

identificámos. No futuro poder-se-ia replicar o estudo incluindo variáveis que controlem fatores institucionais específicos de Portugal, que podem ajudar à compreensão do nível de relevância nos dois sistemas diferentes. A inclusão destas variáveis de controlo permitiriam saber se os fatores específicos prevalecem e eliminam o ganho de relevância da informação contabilística que seria de esperar quando se adotam as normas do IASB, e desta forma perceber que alterações institucionais deveriam acompanhar a adoção do normativo do IASB para que se possa atingir os objetivos da sua adoção, isto é, produzir informação contabilística de maior relevância.

O nosso estudo mostra a importância dos relatórios de auditoria às contas preparadas e divulgadas pelas empresas. Não analisámos a natureza das reservas existentes no período em análise. Uma investigação futura poderia centrar a análise no tipo de reservas que existem e quais exercem uma maior influência.

Seria interessante analisar a variável Dividendos no contexto da nossa investigação, como referido na apresentação da métrica de variabilidade dos Resultados Líquidos e *Cash-Flows* operacionais e nas limitações do estudo.

Referências

- Amir, E., Harris, T. S.; Venuti, E. K.. (1993). "A Comparasion of the Value-Relevance of U.S. versus GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations." *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, Supplement, pp.230-264.
- Ball, R. (1995). "Making Accounting More International: Why, How, and How far Will it Go?" *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 8, n.º 3, Fall, pp. 19-29.
- Ball, R. (1972). "Changes in Accounting Techniques and Stock Prices." *Journal of Accounting Research*, Selected Studies, pp.1-38.
- Ball, R. (2006). "International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors." *Accounting Business Research*, International Accounting Policy Forum, p.: 5-27.
- Ball, R., Brown, P. (1968). "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers." *Journal off Accounting Research*, Vol.6, n.º 2, pp. 159-178.
- Barth, M. E., Landsman, W. R.; Lang, M., Williams, C. (2009). "Are International Accounting Standards-based and US GAAP-based Accounting Amounts Comparable?" *Working Paper*, University of North Carolina and Standford University.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. (2008). "International Accounting Standards and Accounting Quality." *Journal of Accounting Research*, V. 46, Issue 3, pp.467-498.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., Williams, C. (2006). "Accounting Quality: International Accounting Standards and US GAAP". *Working Paper*, University of North Carolina and Standford University.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R. (2001). "The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting: Another view." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, Issues 1-3, pp.77-104.
- Bartov, E., Goldberg, S. R., Kim, M. (2002). "Comparative Value Relevance Among German, U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective". *Working Paper*, New York University.
- Beaver, W. H. (1968). "The information content of annual earnings announcements." *Journal of Accounting Research*, Supplement, pp. 67-92.
- Cabrita, P. (2008). A Relevância da Informação Financeira antes e após a adopção das IAS/IFRS. Lisboa, ISCTE, Tese de Mestrado. Disponível em [www:http://hdl.handle.net/10071/1298](http://hdl.handle.net/10071/1298) (acedido em 13/05/2009).

Cañibano, L., Mora, A. (2000). “Evaluating the Statistical Significance of “De Facto” Accounting Harmonization: A Study of European Global Players”. *European Accounting Review*, 9 (3), pp. 349–370.

Choi, F.D.S. e Levich, R.M., (1991). “Behavioural Effects of International Accounting Diversity.” *Accounting Horizons*, June, pp.1–13.

Christensen, H. B., Lee, E., Walker, M. (2008). “Incentives or standards: What determines accounting quality changes around IFRS adoption?” Working Paper, University of Chicago and University of Manchester.

Cohen, D. A. (2003). “Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences”. Working Paper, Northwestern University.

Collins, D. W., Pincus, M., Xie, H. (1999). “Equity Valuation and negative earnings: The role of book value of equity.” *The Accounting Review*, vol 74, n.º 1, pp.29–61.

Comunidade Económica Europeia, CEE (2000). *Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu: Estratégia da UE para o futuro em matéria de informações financeiras a prestar pelas empresas*. COM(2000) 359 (01), Bruxelas.

Comunidade Económica Europeia, CEE (2002). *Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade*. Jornal Oficial n.º L 243 de 11/09/2002, p.:1–4.

Comunidade Económica Europeia, CEE (2003). *Directiva 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho de 2003, que altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE do Conselho relativas às contas anuais e às contas consolidadas de certas formas de sociedades, bancos e outras instituições financeiras e empresas de seguros*. Jornal Oficial n.º L 178 de 17/07/2003, p.:16–22.

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., Verdi, R. (2007). “Adopting a label: Heterogeneity in the Economic Consequences of IFRS Adoptions.” *Working Paper n.º 5*, The University of Chicago Graduate School of Business.

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., Verdi, R. (2008). “Mandatory IFRS Reporting around the world: Early Evidence on the Economic Consequences.” *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, n.º 5, pp.1085–1142.

Decreto-Lei n.º 35/2005 de 17 de fevereiro. Diário da República n.º 34, Série I-A de 2005–02–17.

Echher, E. A., Healey, P. M. (2000). “The role of international accounting standards in transitional economies: a study of the People’s Republic of China”.

Working Paper, Massachusetts Institute of Technology.

Ferreira, L. F. (2008). *Modelos de Avaliação de Empresas e Utilidade da Informação Contabilística*. Coleção TESES, Lisboa: Universidade Lusíada Editora.

Gassen, J., Sellhorn, T. (2006). “Applying IFRS in Germany – Determinants and Consequences”. *Working Paper* n.º 5, The University of Chicago Graduate School of Business.

Healey, P. M. e Palepu, K. G. (2001). “Information Assymetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature.” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp.405–440.

Hung, M., Subramanyam, K.R. (2007). “Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany.” *Review of Accounting Studies*, Springer US, vol. 12, no. 4, p.:623–657.

IASB – *International Accounting Standards* (2010). IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e valorização.

Joos, P. e Lang, M. (1994). “The Effects of Accounting Diversity: Evidence from the European Union.” *Journal of Accounting Research*, USA, Vol.32, Supplement, pp.141–168.

Keener, M. H. (2011). “The relative value relevance of earnings and book value across industries.” *Journal of Finance and Accountancy*, Vol.6.

Lang, M., Raedy, J. S., Wilson, W. (2006). “Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to US Earnings?” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, Issues 1–2, pp.255–283.

Lang, M.; Raedy, J. S., Yetman, M. H. (2003). “How Representative are Firms that are Cross Listed in the United States? An Analysis of Accounting Quality”. *Journal of Accounting Research*, Vol. 41, Issue 2, pp.363–386.

Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P. D. (2003). “Earnings Management and investor protection: an international comparasion”. *Journal of Finance and Economics*, 69(3), p.:505–528.

Meek, G. K. e Thomas, W. B. (2004). “A Review of Market-Based International Accounting Research”. *Journal of Accounting International Research*, 3 (1) pp.21–41.

Morais, A.I., Curto, J. D. (2008). “Accounting quality and the adoption of IASB standards: Portuguese Evidence”. *Revista de Contabilidade e Finanças*; Universidade de São Paulo, Vol. 19, n.º 48, pp.103–111.

Ohlson, J. A. (1995). “Earnings, Book Values and dividends in equity valuation”.

Contemporary Accounting Review, Vol. 11, n.º 2 (Spring), pp.661-687.

OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (2010). Directriz de Revisão/Auditoria 700. Disponível em www.oroc.pt (acedido em Abril de 2010).

OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (2010). Directriz de Revisão/Auditoria 701. Disponível em www.oroc.pt (acedido em Abril de 2010).

OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (2010). Directriz de Revisão/Auditoria 702. Disponível em www.oroc.pt (acedido em Abril de 2010).

Penman, S. H. (2003). “The Quality of Financial Statements: Perspectives From the Recent Stock Market Bubble”. *Accounting Horizons*, Sup. p.:77-96.

Penman, S. H. e Zhang, X. (2002). “Accounting Conservatism, The Quality of earnings, and Stock returns”. *The Accounting Review*, vol. 77, n.º 2, p.:237-264.

Platikanova, P. e Nobes, C. (2006). “Was the Introduction of IFRS in Europe Value-Relevant?” *Working Paper*, University Pompeu Fabra and University of Reading.

Rodrigues, L. L., Guerreiro, M. A. (2004). *A convergência de Portugal com as Normas Internacionais de Contabilidade*. Lisboa: Publisher Team.

Ross, S. A.; Westerfield, R. W., Jaffe, J., Jordan, B.D. (2008). *Modern Financial Management*. 8º ed. New York: McGraw-Hill.

Saudagaram, S.M., Meek, G.K. (1997). “A Review of Research on the Relationship between International Capital Markets and Financial Reporting by Multinational Firms.” *Journal of Accounting Literature*, 16, pp.127-159.

Schipper, K., Vincent, L. (2003). “Earnings Quality”. *Accounting Horizons*, Supplement, pp.97-110.

Sunder, S. (1975). “Stock Price and Risk Related to Accounting Changes in Inventory Valuation”. *The Accounting Review*, Vol. 50, n.º 2, pp.305-315.

Sunder, S. (1973). “Relationship between Accounting Changes and Stock Prices: Problems of Measurement and Some Empirical Evidence”. *Journal of Accounting Research*, Vol. 11, Empirical Research in Accounting Selected Studies, pp.1-45.

Tua Pereda, J. (2000). “Hacia el Triunfo Definitivo de las Normas Internacionales de Contabilidad?” Comunicação Apresentada no VIII Congresso de Contabilidade e Auditoria, Aveiro.

Yee, K. K. (2006). “Earnings Quality and the Equity Risk Premium: A Benchmark Model”. *Contemporary Accounting Research*, vol.23, n.º 3, pp.833-877.

Apêndice I | ICB, Mercado, Tipo de ações, negociação e compartimento das empresas do PSI geral

	Grupo económico (ICB nível 1)	Mercado	Tipo Acções	Negociação	Compartimento
Altri SGPS	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Barbosa e Almeida	Industrial	-	-	-	-
Banco Comercial Português	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	A
Banco Comercial dos Açores	Financeiro	-	-	-	-
Banco Espírito Santo	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	A
Banco BPI	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	A
Banco Popular Espanhol	Financeiro	Estrangeiro	Ordinárias	Contínua	-
Banco Santander	Financeiro	Estrangeiro	Ordinárias	Contínua	-
Banco Totta e Açores	Financeiro	-	-	-	-
Banif SGPS	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	B
Benfica	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Brisa	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	A
Celulose do Caima	Industrial	-	-	-	-
Central -BI	-	-	-	-	-
Cimpor SGPS	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	A
CIN	Materiais básicos	-	-	-	-
CIRES	Materiais básicos	-	-	-	-
Cofina SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Compta	Tecnologias de informação	Local	Ordinárias	Chamada	C
Corticeira Amorim	Bens de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
ESF	Financeiro	Estrangeiro	Ordinárias	Chamada	-
EDP	Utilidades	Local	Ordinárias	Contínua	A
EDP renováveis	Utilidades	Estrangeiro	Ordinárias	Contínua	A
Efacec	Indústria geral	-	-	-	-
Estoril Sol	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Chamada	C
F. Rama	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	C
Finibanco SGPS	Financeiro	Local	Ordinárias	Contínua	C
Fisipe	Materiais básicos	Local	Ordinárias	Chamada	C
F. C. Porto	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Galp Energia	Petróleo e gás	Local	Ordinárias	Contínua	A
Gescartão	Indústria de base	-	-	-	-

	Grupo económico (ICB nível 1)	Mercado	Tipo Acções	Negociação	Compartimento
Glintt	Tecnologias de informação	Local	Ordinárias	Contínua	C
Ibersol SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	B
ITI	ND	-	-	-	-
Im. Cons. Grão Pará	Industrial	Local	Ordinárias	Chamada	C
Impresa SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	B
Inapa	Materiais básicos	Local	Ordinárias	Contínua	C
J. Martins SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Lisgráfica	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	C
Martifer	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Media Capital	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Chamada	B
Modelo-Continente	Serviços de consumo	-	-	-	-
Mota-Engil	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Novabase SGPS	Tecnologias	Local	Ordinárias	Contínua	C
Orey Antunes	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	C
P. Telecom	Telecomunicações	Local	Ordinárias	Contínua	A
Pap. Fernandes	Materiais básicos	Local	Ordinárias	Chamada	C
Papeles y cartones Europa	Materiais básicos	-	-	-	-
Portucel	Materiais básicos	Local	Ordinárias	Contínua	A
Reditus, SGPS	Tecnologias	Local	Ordinárias	Contínua	C
REN	Utilidades	Local	Ordinárias	Contínua	B
S. Costa	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sacyr Vallehermoso	Industrial	Estrangeiro	Ordinárias	Chamada	-
SAG Gest	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	B
Somague	Industrial	-	-	-	-
Semapa	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sonae SGPS	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	A
Sonae Capital	Telecomunicações	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sonae Industria SGPS	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sonaecom, SGPS	Telecomunicações	Local	Ordinárias	Contínua	B
Sumol Compal	Bens de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Teixeira Duarte	Industrial	Local	Ordinárias	Contínua	B
Tertir	Serviços de consumo	-	-	-	-
Toyota Caetano	Industrial	Local	Ordinárias	Chamada	C
VAA Vista Alegre	Bens de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	C
Vodafone	Telecomunicações	-	-	-	-
Zon Multimédia	Serviços de consumo	Local	Ordinárias	Contínua	A

Apêndice II | Empresas excluídas das amostras

Empresa	Motivo
Banco Comercial Português	Sector financeiro
Banco Comercial dos Açores	Sector financeiro
Banco Espírito Santo	Sector financeiro
Banco BPI	Sector financeiro
Banco Popular Espanhol	Sector financeiro
Banco Santander	Sector financeiro
Banco Totta e Açores	Sector financeiro
Banif SGPS	Sector financeiro
Benfica	Exercicio económico diferente do ano civil
Central - BI	Sector financeiro
ESF	Sector financeiro
EDP Renováveis	Estrangeiro
Finibanco SGPS	Sector financeiro
F. C. Porto	Exercicio económico diferente do ano civil
ITI	Falta de dados bolsistas
Papeles y cartones Europa	Estrangeiro
Sacyr Vallehermoso	Estrangeiro
Sporting	Não consolida contas
Vodafone	Falta de dados bolsistas

Apêndice III | Estatísticas descritivas das variáveis no período pré-adoção utilizadas na regressão (6)

	2001			2002			2003			2004		
	Cotação	Capacção	RL_Acção	Cotação	Capacção	RL_Acção	Cotação	Capacção	RL_Acção	Cotação	Capacção	RL_Acção
Média	4,16841	3,71296	-0,09079	3,30849	3,51586	0,06274	2,84829	2,77269	-0,15209	3,21278	2,73031	0,16099
Erro-padrão	0,70780	0,47881	0,14380	0,44927	0,49823	0,09630	0,36999	0,43135	0,15162	0,39178	0,42433	0,13050
Mediana	2,78300	2,92926	0,04885	2,24000	2,29780	0,09899	1,78610	2,05550	0,06200	2,19130	2,22659	0,15318
Moda	5,00000	-	0,15000	1,80000	-	-	2,60000	-	-	1,20000	-	-
Desvio-padrão	4,53215	3,06585	0,92079	2,87672	3,19024	0,61663	2,36909	2,76198	0,97082	2,41511	2,61573	0,80445
Variância da amostra	20,54034	9,39945	0,84785	8,27552	10,17762	0,38024	5,61261	7,62853	0,94248	5,83278	6,84206	0,64715
Curtose	10,67850	0,04343	4,24204	5,82627	0,83492	3,98293	0,92788	3,76034	17,68580	1,36597	5,59821	22,77269
Assimetria	2,85882	0,95290	-0,64442	2,11622	1,24120	-1,33462	1,31875	1,87952	-3,71676	1,37683	2,16224	-4,00421
Intervalo	24,59400	10,94207	5,73373	14,53510	11,96522	3,45589	9,11490	12,79652	6,04858	9,32970	12,79340	5,69497
Mínimo	0,40600	0,34532	-2,95453	0,35490	0,03286	-2,13589	0,30510	0,02662	-5,15196	0,56030	0,07123	-4,12000
Máximo	25,00000	11,28740	2,77920	14,89000	11,99808	1,32000	9,42000	12,82314	0,89661	9,89000	12,86464	1,57497
Soma	170,90490	152,23120	-3,72244	135,64810	144,15033	2,7216	116,77970	113,68037	-6,23557	122,08550	103,75162	6,11748
Contagem	41	41	41	41	41	41	41	41	41	38	38	38

Apêndice IV | Estatísticas descritivas das variáveis no período pós-adoção utilizadas na regressão (6)

	2005			2006			2007			2008		
	Cotação	Capacção	RL_Acção	Cotação	Capacção	RL_Acção	Cotação	Capacção	RL_Acção	Cotação	Capacção	RL_Acção
Média	3,53282	2,80588	0,13773	3,98019	2,79437	0,12421	5,32370	2,48848	0,23130	4,01771	2,37300	-0,06945
Erro-padrão	0,41172	0,51275	0,17128	0,52937	0,54992	0,14430	0,60475	0,49597	0,11358	0,53632	0,42331	0,13149
Mediana	2,95500	1,81180	0,22675	3,01000	1,70165	0,16243	4,10000	1,74191	0,20887	2,83000	1,75793	0,05265
Moda	4,64000	-	-	-	-	-	9,95000	-	-	-	-	-
Desvio-padrão	2,53801	3,16081	1,05582	3,30593	3,43427	0,90114	3,67858	3,01689	0,69086	3,17291	2,50433	0,77791
Variância da amostra	6,44152	9,99072	1,11476	10,92917	11,79419	0,81204	13,53195	9,10161	0,47729	10,06737	6,27167	0,60514
Curtose	0,73839	15,59129	24,02854	3,39975	15,15488	10,07108	-0,91583	17,49703	7,54138	1,50594	12,17971	18,41316
Assimetria	1,04203	3,52876	-3,81923	1,54725	3,42595	-2,07698	0,57656	3,77506	-0,23218	1,21556	3,14000	-3,85248
Intervalo	10,70000	18,19773	8,38886	16,07500	19,56342	6,12310	13,14000	17,40702	4,80144	14,05000	13,55161	4,87099
Mínimo	0,40000	0,08960	-5,49810	0,12500	0,09022	-3,79633	0,20000	0,12589	-2,17144	0,11000	0,12374	-3,92890
Máximo	11,10000	18,28734	2,89076	16,20000	19,56342	2,32677	13,34000	17,53291	2,63000	14,16000	13,67535	0,94209
Soma	134,24700	106,62347	5,23362	155,22730	108,98030	4,84405	196,97700	92,07370	8,55793	140,62000	83,05508	-2,43064
Contagem	38	38	38	39	39	39	37	37	37	35	35	35

Apêndice V | Estatísticas descritivas das variáveis agregadas no período pré-adoção

	Cotação	DIM	ISSUE	RL_Acção	ACC/TA	VAR(RL/TA)	VAR(RL/CFO)	Var.v.neg.	LEV	DISSUE	Turn	CFO/TA	SPOS	LNEG
Média	3,36852	0,87663	0,26362	-0,04450	-0,05274	-0,00178	0,09184	0,06663	4,55691	0,15719	0,78762	0,04655	0,00000	0,03067
Erro-padrão	0,24892	0,06477	0,12208	0,07091	0,07046	0,00996	0,35239	0,01884	0,51908	0,08299	0,03342	0,00743	0,00000	0,01355
Mediana	2,20860	0,79236	0,00000	0,10073	-0,04807	0,00058	0,03941	0,03239	3,03206	0,02424	0,70495	0,05269	0,00000	0,00000
Moda	1,80000	0,58779	0,00000	0,28000	-	-	0,00000	-	-	-	-	-	0,00000	0,00000
Desvio-padrão	3,17797	0,82687	1,55855	0,90533	0,09530	0,12716	4,49899	0,24059	6,62715	1,05951	0,42666	0,09480	0,00000	0,17297
Variância da amostra	10,09949	10,09949	2,42909	0,81962	0,00908	0,01617	20,24093	0,05789	43,91912	1,12256	0,18204	0,00899	0,00000	0,02992
Curtose	13,69248	-0,26667	58,97184	10,91455	8,78932	51,79671	22,96306	10,57685	28,13815	139,17665	-0,64755	21,47928	0,00000	28,53609
Assimetria	2,89315	0,03964	7,39288	-2,52056	-1,33662	-4,82398	0,59352	2,33755	4,83113	11,39351	0,53018	-3,32781	0,00000	5,49419
Intervalo	24,69490	4,40599	14,68600	7,93117	0,80052	1,72519	54,16863	2,02627	56,46396	13,66798	1,66054	0,90116	0,00000	1,00000
Mínimo	0,30510	-1,18712	-0,07000	-5,15196	-0,52644	-1,20373	-22,84009	-0,52917	-5,89113	-0,57876	0,08053	-0,67604	0,00000	0,00000
Máximo	25,00000	3,21888	14,61600	2,77920	0,27408	0,52145	31,32854	1,49710	50,57283	13,08923	1,74107	0,22512	0,00000	1,00000
Soma	549,06820	142,89008	42,96948	-7,25299	-8,59674	-0,29079	14,93737	10,85991	742,77659	25,62158	128,38214	7,58688	0,00000	5,00000
Contagem	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163

Apêndice VI | Estatísticas descritivas das variáveis agregadas no período pós-adoção

	Cotação	DIM	ISSUE	RL_Ação	ACC/TA	VAR(RL/TA)	VAR(RL/CFO)	Var.v.neg.	LEV	DISSUE	Turn	CFO/TA	SPOS	LNEG
Média	3,99189	0,97066	0,49008	-0,18278	-0,04057	-0,01522	-0,82998	0,09530	3,66035	0,18377	0,72167	0,04767	0,00000	0,01887
Erro-padrão	0,25744	0,08402	0,24771	0,23735	0,00593	0,00615	0,55856	0,03070	0,94268	0,05189	0,03562	0,00556	0,00000	0,01082
Mediana	2,90000	1,06471	0,00000	0,15398	-0,03436	-0,00385	0,06073	0,04364	2,38684	0,04731	0,60473	0,05581	0,00000	0,00000
Moda	3,01000	1,10194	0,00000	0,44000	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00000	0,00000
Desvio-padrão	3,24621	1,05939	3,12350	2,99281	0,07477	0,07755	7,04322	0,38706	11,88670	0,65435	0,44920	0,07009	0,00000	0,13649
Variância da amostra	10,53790	1,12232	9,75628	8,95689	0,00559	0,00601	49,60689	0,14982	141,29357	0,42818	0,20178	0,00491	0,00000	0,0186
Curtose	1,02845	1,21924	70,55221	125,11225	9,05346	20,70391	32,79322	27,58054	38,77241	36,42840	1,03227	0,86977	0,00000	49,60290
Assimetria	1,15693	-1,01381	8,21132	-10,65901	-1,82574	-3,24467	-4,47521	3,62760	0,89343	5,39980	1,05985	-0,04982	0,00000	7,13996
Intervalo	16,10000	5,08760	30,99271	38,42172	0,62517	0,77132	77,66923	4,23862	175,66418	6,23453	2,30383	0,44636	0,00000	1,00000
Mínimo	0,10000	-2,30259	-0,99271	-35,53096	-0,46381	-0,57667	-54,87815	-1,02630	-81,79268	-0,80479	-0,02604	-0,15806	0,00000	0,00000
Máximo	16,20000	2,78501	30,00000	2,89076	0,16137	0,19465	22,79108	3,21232	93,87150	5,42974	2,27779	0,28830	0,00000	1,00000
Soma	634,71130	154,33443	77,92258	-29,06125	-6,44993	-2,42024	-131,96739	15,15235	581,99574	29,22011	114,74507	7,57897	0,00000	3,00000
Contagem	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159	159